



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



Gestion de la dette de l'État

Novembre 2013

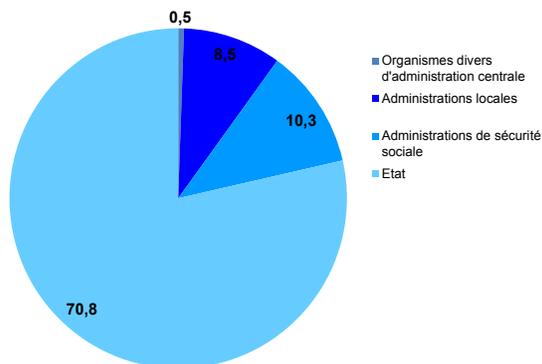
Décomposition de la dette publique



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

La dette publique représente 90,2% du PIB en 2012 (en incluant les plans d'aide à la zone euro)

Décomposition de la dette publique 2012 (en point de PIB)



1

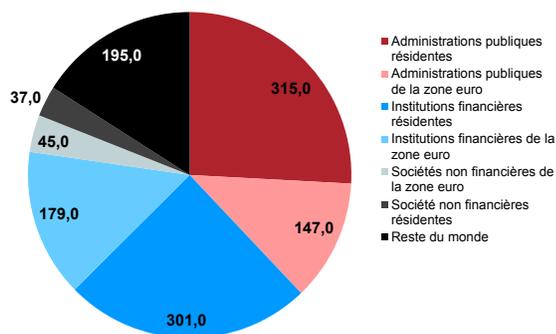
L'investissement des assureurs en obligations souveraines



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Répartition du portefeuille obligataire et des autres titres de créance entre secteurs publics, financier et non financier à fin juin 2013

L'encours total des placements des sociétés d'assurance françaises en titres obligataires et de créance était de 1219 mds€ à fin juin 2013, dont 315 mds€ en titres publics français.



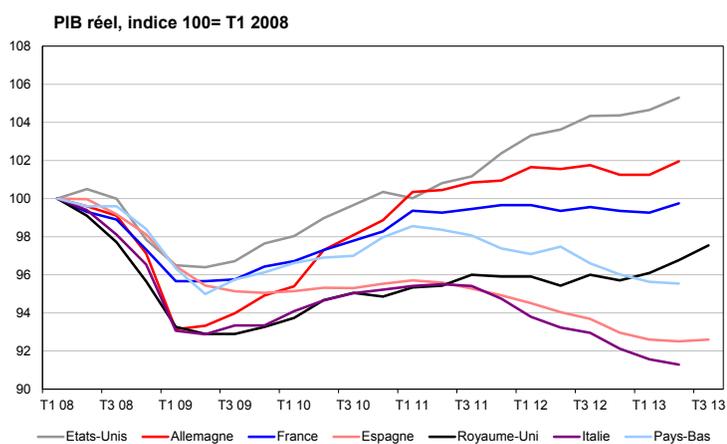
Sources : Banque de France

2

Section

- 1 L'engagement des pouvoirs publics est sous-tendu par un engagement plus large de réformes structurelles
- 2 Les taux d'emprunt d'Etat français durablement bas contribuent à soutenir cet effort des pouvoirs publics
- 3 La dette française, attractive pour une large catégorie d'acteurs

Évolution des PIB des principaux pays de l'OCDE depuis 2008 : le PIB français devrait retrouver son niveau d'avant-crise à la fin 2013

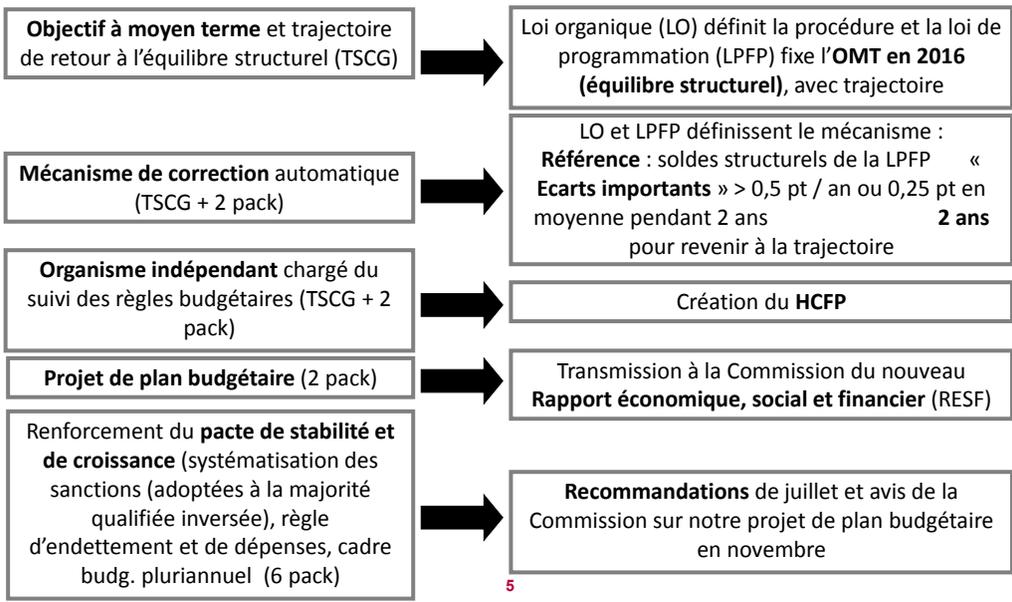


Sources : Offices statistiques nationaux, dernière observation T2 2013, T3 pour l'Espagne et le Royaume-Uni

La nouvelle gouvernance des finances publiques est en place



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

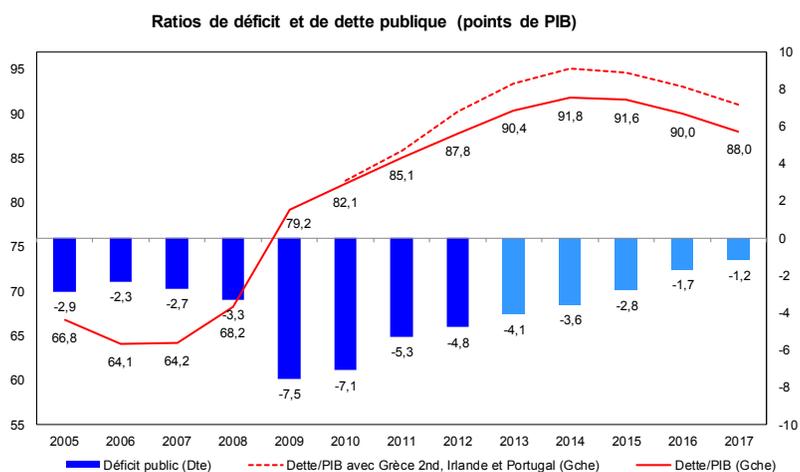


5

Le ratio d'endettement baisserait dès 2015.



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



Source : PLF 2014

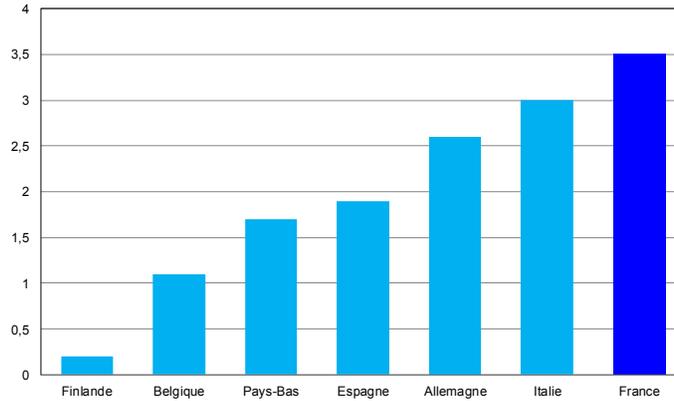
6

Une consolidation budgétaire structurelle très large en France en comparaison avec d'autres pays de la zone euro



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Variation cumulée du solde structurel dans plusieurs pays de la zone euro hors programme d'assistance financière, 2011-2014 (points de PIB)



Source : Commission Européenne, Rapport sur les Finances Publiques en UEM, Juillet 2013
En cours d'actualisation par la Commission Européenne à la suite de la présentation des PLF 2014, se traduira pour la France par une amélioration supplémentaire du solde structurel pour 2014.

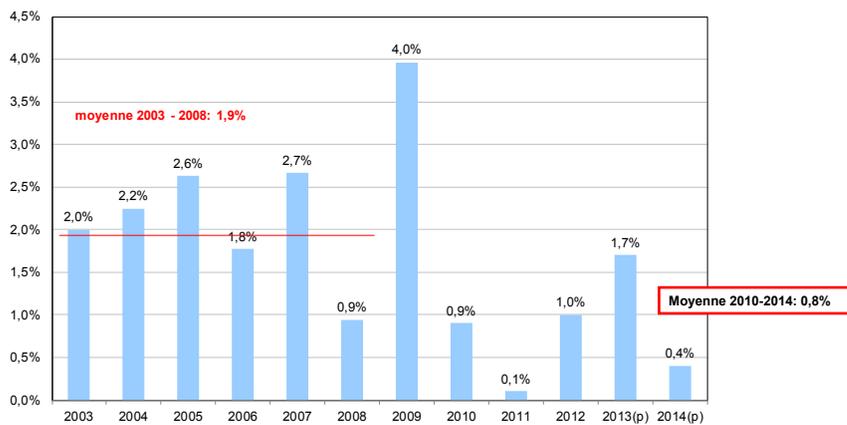
7

Une rupture majeure dans la tendance des dépenses publiques



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Croissance annuelle des dépenses publiques, en volume



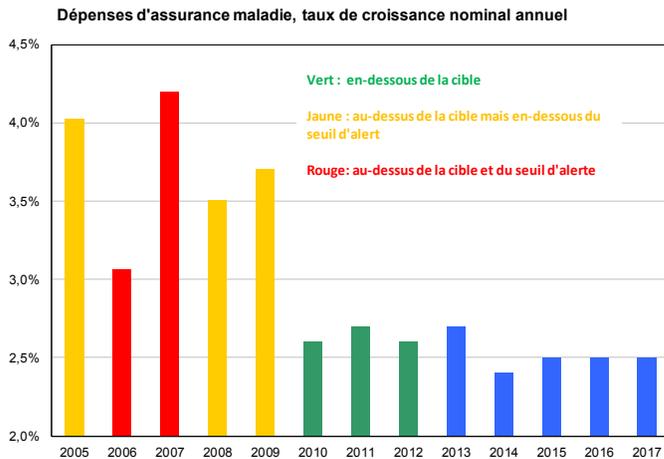
Sources : INSEE, MINEFI

8

Un respect total des objectifs de dépenses d'assurance maladie depuis 2010



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



Mesures récentes prises pour contrôler la croissance des dépenses d'assurance maladie :

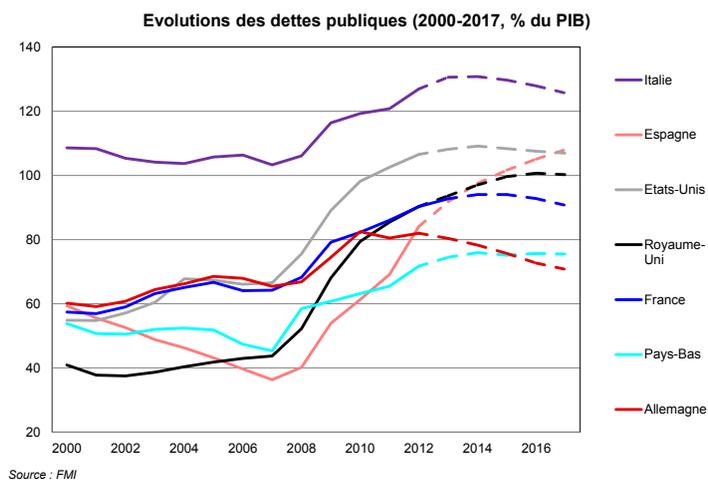
- Contrôle de la tarification des médicaments
- Incitations à la consommation des médicaments génériques
- Réduction du montant des indemnités journalières
- Rationalisation du réseau des hôpitaux

9

Une stabilisation du ratio de dette publique de la France attendue par le FMI en 2014 à un niveau médian



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



10

Le pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

- Le 6 novembre 2012, le Premier ministre a présenté le « Pacte pour la croissance, la compétitivité et l'emploi », inspiré des travaux de Louis Gallois sur la compétitivité de l'industrie française, voté dans le cadre de la loi de finances 2013
- Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) allège le coût du travail de 20Mds€ (montée en charge sur deux ans) et renforce la compétitivité des entreprises françaises,
- Une réduction des coûts du travail comprise entre 4 et 6% de la masse salariale en-dessous de 2,5 fois le SMIC,
- 34 mesures destinées à améliorer la compétitivité hors-coût, à travers un meilleur accompagnement des PME et ETI, l'amélioration de l'environnement des affaires et un soutien à l'innovation des entreprises françaises (maintien du crédit d'impôt recherche (CIR)),
- La mesure est financée (1/2 baisse de dépenses ; 1/2 TVA et fiscalité environnementale) et a été rapidement votée (publication le 30 décembre 2012),
- **Impact attendu** : 300,000 emplois créés, + 0,5 point de croissance attendu par le gouvernement d'ici à 2017, et dans 10 ans sous des hypothèses plus pessimistes, amélioration de 0,8 point des marges des entreprises en 2014
- Succès du pré-financement pour les PME en 2013 : soutien en trésorerie fourni par Bpifrance s'élevant à 907M€ à fin septembre 2013, 1 Md€ attendus pour toute l'année 2013.

11

2013 : une réforme majeure du marché du travail



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

- **Accord crucial sur la réforme du marché du travail conclu le 11/01/2013 entre 3 syndicats et les fédérations d'employeurs, un pas très significatif vers la "flexisécurité". Adoption définitive par le Parlement le 14 mai, avec un texte très proche de celui de l'accord du 11/01/13 :**
- **Plus de flexibilité et de compétitivité pour les entreprises :**
 - Accords de sauvegarde de l'emploi permettant à l'employeur de réduire les salaires et d'ajuster le temps de travail en échange d'un engagement de maintien de l'emploi en cas de graves difficultés conjoncturelles
 - Assouplissement des conditions de restructuration : mobilité interne obligatoire, licenciement pour motif économique en cas de refus du salarié
 - Réduction de l'insécurité juridique associée aux plans sociaux : choix au niveau de l'entreprise entre un accord majoritaire avec les syndicats ou une autorisation administrative dans un délai de 15 jours, avec des délais de recours juridique raccourcis
- **Une réduction de la dualité du marché du travail :**
 - Augmentation du taux de cotisation d'assurance chômage payé par les entreprises sur les CDD très courts
 - Incitations à embaucher de jeunes salariés en CDI
 - Possibilité de conserver ses droits résiduels aux indemnités chômage entre deux périodes de chômage
- **Réactions** : « C'est un accord historique (...) il y a des éléments qui vont changer la vie des entreprises (...), Avec le CICE et cet accord, la France peut espérer un progrès significatif pour regagner sa compétitivité, » (L. Parisot, présidente du MEDEF)
« Un accord majeur » selon une déclaration de l'OCDE

12

La réforme des retraites de 2013



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

▪ Après concertation avec les syndicats de travailleurs et les fédérations d'employeurs, un projet de loi de réforme des retraites a été présenté en Conseil des Ministres le 18/09/2013. Il prévoit:

- une augmentation de la durée de cotisation de 41 ans actuellement à 43 ans en 2035;
- une augmentation des contributions sociales retraites salariés et employeurs de 0,15 point en 2014 et de 0,05 point chaque année jusqu'à 2017 (0,6 point au total);
- la suppression de l'exonération de la majoration de 10% pour les retraités ayant élevé 3 enfants ou plus ;
- le report de la revalorisation des pensions du 1er avril au 1er octobre.

▪ Ces mesures s'appliqueront à la fois au régime général, au régime de la fonction publique et aux régimes spéciaux.

▪ Les dépenses de retraite du régime de la fonction publique d'Etat sont soumises à la règle budgétaire de gel en volume.

▪ Une nouvelle réforme des régimes de retraite complémentaire sera nécessaire, mais ceux-ci sont gérés par les partenaires sociaux, et non l'Etat.

Impact des mesures de redressement,
en Mds€ constants 2011

	2020	2040
Déficit de l'ensemble des régimes de retraite avant réforme	-20,7	-26,6
Allongement de la durée de cotisation au-delà de 2020	-	10,4
Report de l'indexation d'avril à octobre	1,9	2,6
Fiscalisation des majorations de pension	1,3	1,7
Hausse des cotisations salariés et employeurs	4,6	6,8
Economies de gestion	0,2	0,3
Mesures de justice	0	-3,0
Déficit de l'ensemble des régimes de retraite de base (général et fonction publique d'Etat) après réforme et avant équilibrage des régimes de l'Etat ou équilibrés par subvention	-12,7	-7,9
Déficit de l'ensemble des régimes de retraite de base (général et fonction publique d'Etat) après réforme et équilibrage des régimes de l'Etat ou équilibrés par subvention	-0,4	0,0

13

Section

- 1 L'engagement des pouvoirs publics est sous-tendu par un engagement plus large de réformes structurelles
- 2 Les taux d'emprunt d'Etat français durablement bas contribuent à soutenir cet effort des pouvoirs publics
- 3 La dette française, attractive pour une large catégorie d'acteurs



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

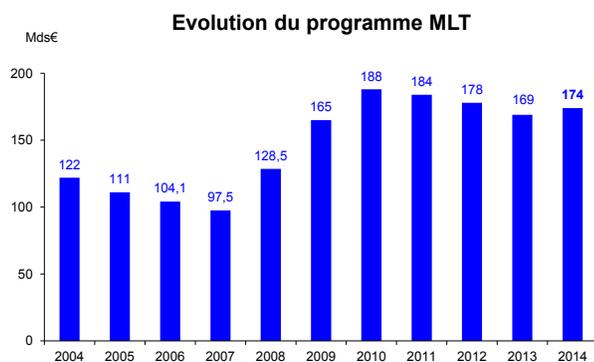
14

Dettes française : chiffres clés au 30 septembre 2013



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

■ Encours de dette négociable :	1 450 Mds€
- Obligations à long terme (OAT) :	1 055 Mds€
- Bons à moyen terme (BTAN) :	215 Mds€
- Bons à court terme (BTF) :	181 Mds€



15

Durée de vie moyenne de la dette française (30 septembre 2013)



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



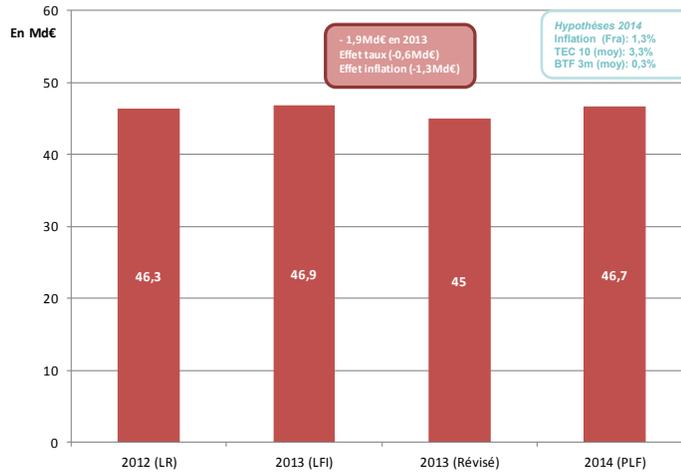
Source: AFT

16

Une charge de la dette contenue en 2014



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

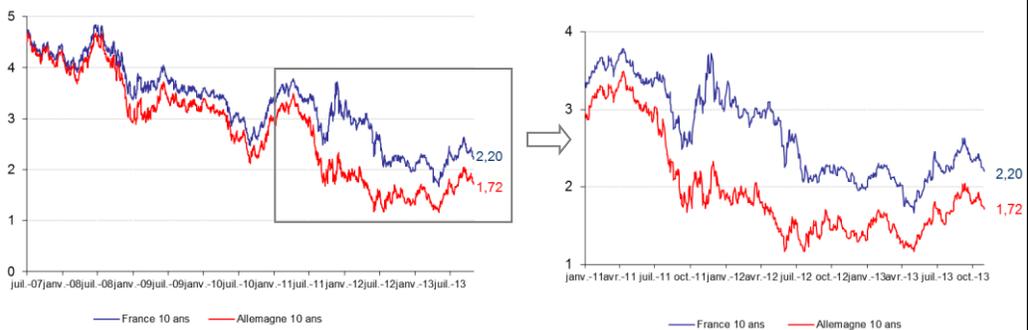


17

Taux de référence France - Allemagne (10 ans)



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



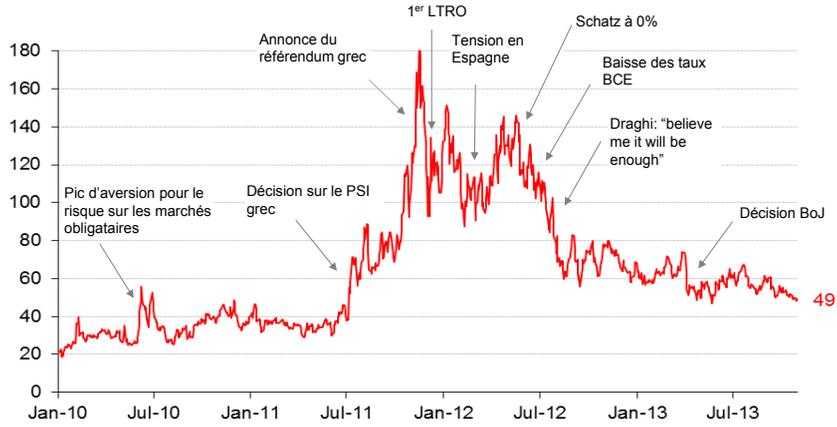
Source : Bloomberg, 30 Octobre 2013

18

Spread France - Allemagne (10 ans)



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



Source : Bloomberg, 30 Octobre 2013

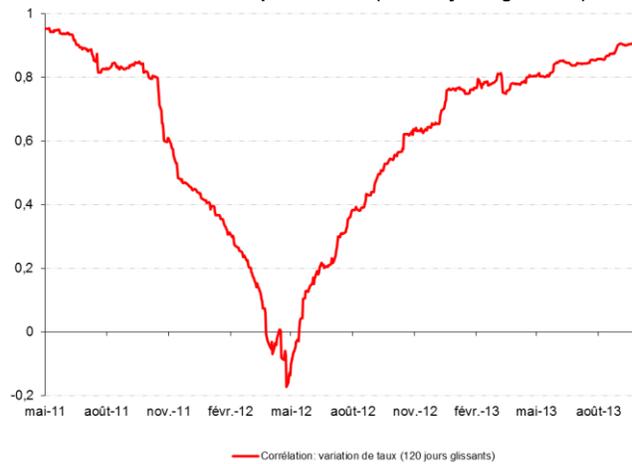
19

Corrélation France-Allemagne (10Y)



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Taux à 10 ans France – Allemagne : niveau de corrélation des variations quotidiennes (sur 120 jours glissants)



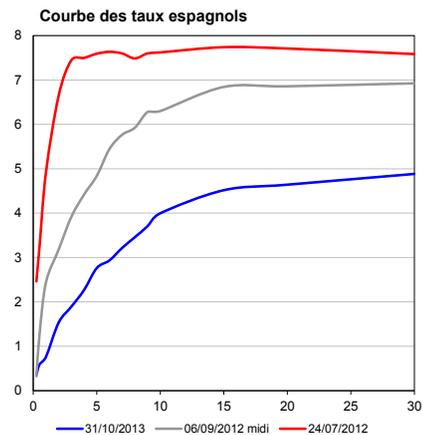
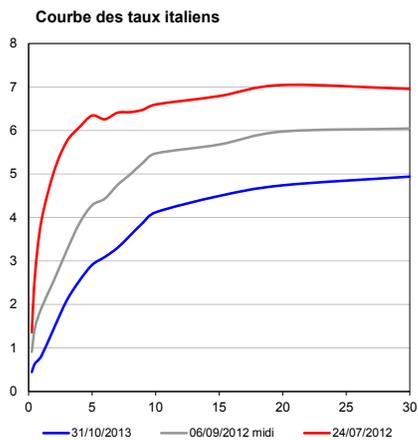
Source : AFT, 30 Octobre 2013

20

Amélioration des conditions de financement en Italie et en Espagne



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



21



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Section

- 1 L'engagement des pouvoirs publics est sous-tendu par un engagement plus large de réformes structurelles
- 2 Les taux d'emprunt d'Etat français durablement bas contribuent à soutenir cet effort des pouvoirs publics
- 3 La dette française, attractive pour une large catégorie d'acteurs

22

Mandat et stratégie de l'AFT



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

"L'Agence France Trésor gère la dette et la trésorerie de l'État dans les meilleures conditions de sécurité et dans l'intérêt du contribuable,"

- **Régularité et transparence** sont les pierres angulaires de notre stratégie
 - Calendrier des adjudications publié 1 an à l'avance
 - BTF chaque lundi
 - OAT (>5Y) chaque premier jeudi du mois (sauf en août et en décembre)
 - OAT (2Y à 5Y) et indexés chaque troisième jeudi du mois (sauf en août et en décembre)
 - Benchmarks 2, 5, 10, 15, 30 et 50 ans
 - Régularité dans le rythme et la structure des émissions
 - Absence d'opportunisme dans l'approche
- Avec l'introduction d'éléments de **flexibilité** depuis la fin de l'année 2007
 - Plus d'émissions de "off the run"
 - Plus de lignes lors des adjudications
 - Fourchettes d'émission plus larges
 - 2 adjudications optionnelles (août et décembre)
 - A compter du 1^{er} janvier 2013, nouvelles émissions réalisées sous la forme d'OAT (plus de BTAN) avec des nouvelles dates de maturité (mai et novembre)

23

Un programme de financement régulier



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

2013 : 172,6 Mds€ d'émissions brutes

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aou	Sep	Oct	Nov	Déc	Total
2 A	2,4	2,0	5,0	4,3	3,4	3,3	2,1		2,5				25,0
3-4 A	1,6	2,0			1,4		1,8		1,9	3,0			11,6
5 A	4,0	5,6	3,0	3,6	4,8	4,1	4,8		3,1	5,3			38,2
6-7 A	3,3	2,2	2,5	2,7		1,8							12,5
10 A	3,5	3,4	3,6	5,7	7,2	3,8	6,3		7,7	6,0			47,3
15 A	1,2	4,0	1,8		1,0	2,3	3,3				2,9		16,4
30 A + 50 A			4,5						2,2				6,7
i/Ei	1,8	2,3	1,8	1,7	1,4	1,5	1,3		1,5	1,7			15,0
Emissions brutes totales	17,8	21,4	22,1	18,0	19,2	16,9	19,5		18,9	18,9			172,6

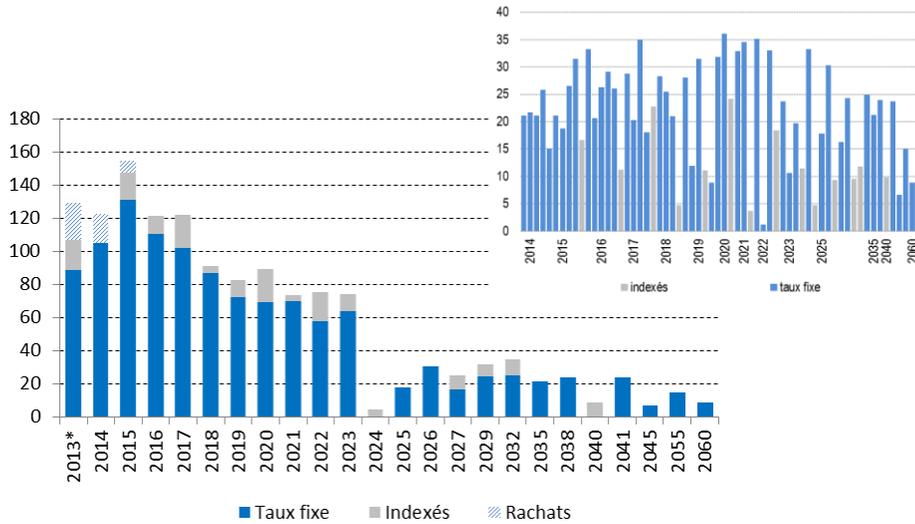
Source : AFT

24

Encours des obligations au 30 septembre 2013



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



* Au 1^{er} janvier 2013

Source : AFT

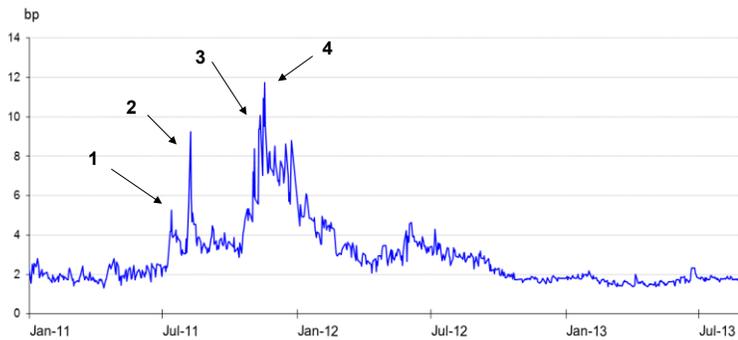
25

Une forte résilience de la liquidité du marché secondaire en dépit de chocs exogènes



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Evolution du spread bid-ask pour les benchmarks 10 ans (moyenne en pb des 9 meilleurs spreads)



- 1- 13 juillet 2011 : Rumeurs liées à l'aide à la Grèce et contagion européenne
- 2- 8 août 2011 : Dégradation de la notation du gouvernement américain par S&P
- 3- 26 Octobre 2011 : Sommet européen et FESF
- 4- 17 Novembre 2011 : Inquiétudes sur le référendum en Grèce et tensions sur le marché de la dette italienne

Source : comité de marché des SVT, basé sur les données de MTS et Brokertec

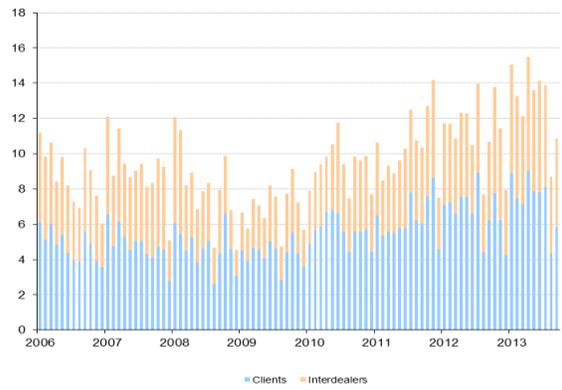
26

Volume quotidien des transactions sur les obligations françaises



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Volume quotidien moyen depuis 2006 (en Mds €)



Source : Reporting harmonisé des SVT

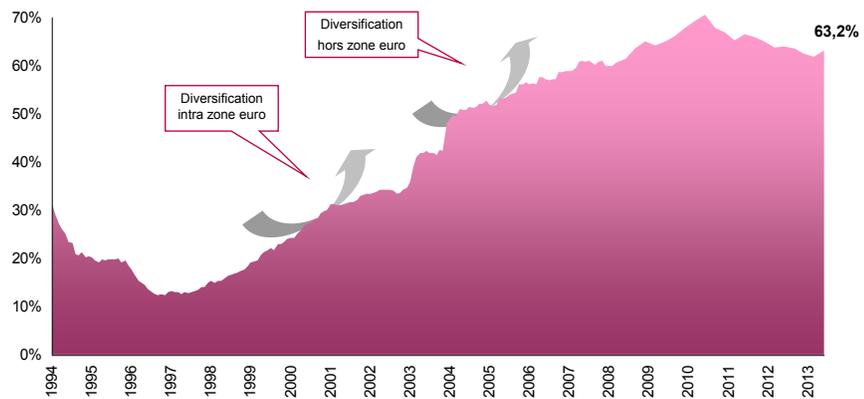
27

Diversification de la base d'investisseurs



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Détention de la dette française par les non-résidents



Source : Banque de France

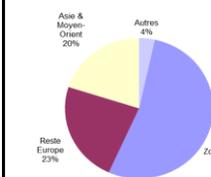
28

Acheteurs nets d'obligations nominales

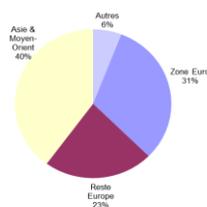


AGENCE
FRANCE TRÉSOR

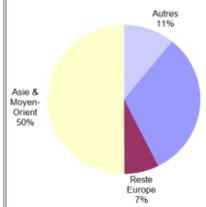
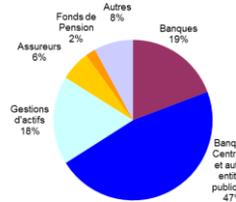
2010



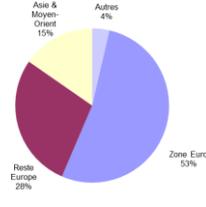
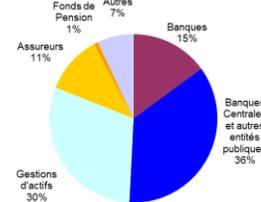
2011



2012



2013 (fin Septembre)



Source : Reporting harmonisé des SVT

NB : Exclusion des achats nets de titres de maturité inférieure à 1 an

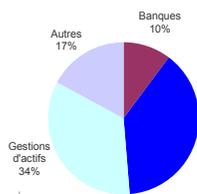
29

Qui sont les acheteurs nets de BTF?

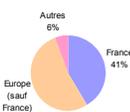
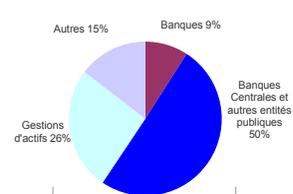


AGENCE
FRANCE TRÉSOR

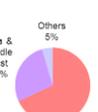
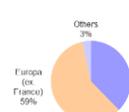
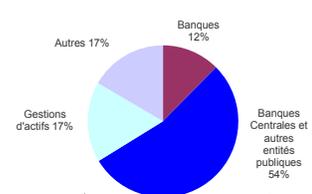
2011



2012



2013 (fin Septembre)



Source : Reporting harmonisé des spécialistes en valeurs du Trésor

30

